

20年与部分业务调整影响公司规模增长， 未来看好高毛利的品牌线上管理服务发展

核心观点：

● 事件

2020年全年公司实现营业收入12.99亿元，同比减少10.49%；实现归属母公司净利润3.10亿元，同比增长41.54%；实现归属母公司扣非净利润2.84亿元，同比增长41.00%。经营现金流量净额为4.38亿元，较上年同期增长198.50%。

2021年一季度公司实现营业收入2.23亿元，同比增长4.20%；实现归属母公司净利润0.53亿元，同比增长12.29%；实现归属母公司扣非净利润0.49亿元，同比增长9.10%。经营现金流量净额为-0.31亿元，较上年同期减少230.17%。

● 百雀羚等核心品牌发生业务变更对总营收体量及结构产生巨大影响，高毛利的品牌线上管理服务成为公司主要的规模及业绩支撑

2020年全年公司实现营业总收入（主营的电商服务业）12.99亿元，较上年同期减少1.52亿元，同比减少10.49%；GMV首次突破200亿元，同比增速为85.19%。从产品的角度来看，品牌线上营销服务/品牌线上管理服务/线上分销/其他业务分别实现营收4.20/5.21/3.51/0.06亿元，分别较上年同期变化-3.98/+1.90/+0.55/+0.005亿元。其中，品牌线上管理服务首次成为公司的第一大主力业务，其营收贡献占比较上年大幅提升17.31个百分点至40.14%，同时也成为公司营收规模增长的主要来源；2020H1期内，露得清品牌方与公司的品牌线上营销服务合作结束，2020年8月公司公告自10月开始至2021年年底，百雀羚从原有的品牌线上营销服务切换为品牌线上管理服务，上述经营变化对公司的品牌线上营销服务营收影响较大，其营收贡献占比延续了前期的下滑趋势，在上年基础上进一步降低24.05个百分点至32.36%。线上分销则连续三年表现出稳步增长，其营收份额占比同比提升6.65个百分点至27.00%。

从公司的主要合作平台来看，天猫商城的品牌线上营销服务/唯品会的线上分销业务分别实现营业收入3.94/2.67亿元，分别较上年同期减少3.52/0.01亿元。二者均为各自对应业务内的主要合作平台，天猫的品牌线上营销服务占比公司总体线上营销服务的比重为93.83%（占比下滑2.10个百分点），唯品会的线上分销服务占比公司总体线上分销服务的比例约为76.12%（占比下滑14.68个百分点），受品牌合作、平台渠道调整的影响，报告期内二者的比例均出现较大波动。

从季度的角度来看，2020年Q1/Q2/Q3/Q4公司分别实现营业收入2.14/3.44/2.67/4.74，分别较上年同期变动-0.18/+0.17/+0.36/-1.87亿元。公司的营收表现季节性明显，一三季度属于公司的营收淡季，销售份额占比相对偏低，2016-2019年四年间的均值水平在15-17%之间；二季度由于存在618电商大促等节点，营收占比

壹网壹创(300792.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李昂

✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

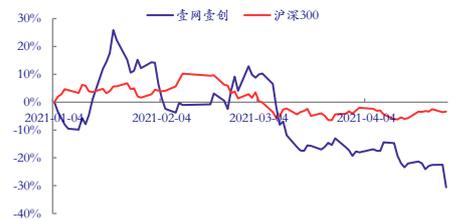
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

行业数据时间

2021.04.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售轻工李昂团队】公司2020年三季报点评-零售行业-壹网壹创(300792.SZ)-Q3单季营收与净利持续加速增长，并表浙江上佰带来增量，看好公司传统旺季四季度的表现-20201028

【中国银河研究院-李昂团队】公司2020半年报点评-零售行业-壹网壹创(300792.SZ)-上半年业绩增长符合预期，盈利能力同比大幅提升，期待四季度规模放量-20200828

【中国银河研究院-李昂团队】公司2019年年报暨2020一季报点评-零售行业-壹网壹创(300792.SZ)-扩品牌、扩品类、扩平台打开营收规模增长空间，予以推荐评级-20200426

相对偏高，均值水平可达约 21-22%；四季度的营收贡献占比占据绝对优势，四季度因为覆盖双十一、双十二等线上大型促销活动，营收占比的均值水平高达 45-47%。报告期内公司在二季度末（5 月 29 日）完成对于浙江上佰的股权收购，其成为公司的控股子公司进行并表，公司不断扩品类、扩客户对三季度开始的营收规模出现积极提振作用；但四季度内百雀羚与公司的业务合作进行调整，对整体冲击较大，以至于旺季内单季营收出现同比下滑，且营收在全年的贡献占比降至 36%。

2021Q1 公司实现总营业收入 2.23 亿元，较上年同期增加 0.09 亿元，较 2019 年同期减少 0.09 亿元。从产品的角度来看，**品牌线上营销服务/品牌线上管理服务/线上分销/其他业务分别实现营收 0.61/1.10/0.50/0.02 亿元**，分别较上年同期变化-0.27/+0.37/-0.02/+0.01 亿元。公司的品牌线上管理服务持续发展，抵消了部分品牌线上营销服务、线上分销业务规模缩减带来的损失，在营收中的份额占比已稳居首位，达到 49.44%（同比大幅提升 15.38 个百分点，环比 2020 年年底进一步提升 9.30 个百分点）；百雀羚的业务变动影响蔓延至 Q1，根据公告的内容，业务的同比差异将持续至今年 Q4。此外，公司公布 2021Q1 服务的品牌实现 GMV43.40 亿元，同比 2020Q1 增长 95.29%。

从公司业绩角度出发，**2020 年公司实现归母净利润 3.10 亿元**，较上年同期增长 0.91 亿元；**实现归母扣非净利润 2.84 亿元**，较上年同期增长 0.83 亿元。公司的业绩在营收规模出现小幅缩减时依旧能够表现高速增长，主要源于营收的结构性调整，不需要承担相关采购成本、营销费用的品牌线上管理服务规模扩张，其高毛利的优势有效缓解了公司成本端的压力。**2020 年全年公司共计实现非经常性损益 0.26 亿元**，较去年同期轻微增加 0.08 亿元，其中 2020 年公司录得政府补助 0.22 亿元，较上年同期增长 0.03 亿元。公司于 2020 年 11 月完成对于浙江速网 19.8255% 股权的收购，报告期内按照权益法确认获得投资收益 118.65 万元。

从季度的角度来看，**2020 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 0.47/0.61/0.55/1.46 亿元**。可以看出公司的盈利季节性特征和营收一致，同样主要确认在第四季度内。2021Q1 公司实现归母净利润 0.53 亿元，较上年同期增长 0.06 亿元；实现归母扣非净利润 0.49 亿元，较上年同期增长 0.04 亿元。

● **2020 年综合毛利率提升 4.80pct，期间费用率减少 8.95pct；2021Q1 综合毛利率提升 3.99pct，期间费用率提升 1.83pct**

公司 2020 年全年综合毛利率为 47.83%，相较于去年同期提升 4.80 个百分点；其中，公司主营的品牌线上营销服务/品牌线上管理服务/线上分销业务分别实现毛利率 48.18%/66.69%/19.56%，分别较上年同期提升+5.98/-4.15/+5.99 个百分点。由此可以看出公司的毛利率改善主要在于毛利率水平明显偏高的品牌线上管理服务的营收占比出现大幅提升，故公司的总体毛利率水平出现结构性优化，这一优势在 2021Q1 得到进一步显现，公司 2021Q1 综合毛利率为 48.57%，较上年同期大幅提升 3.99 个百分点。

公司 2020 年销售净利率达到 26.60%，较去年同期大幅提升 11.50 个百分点；2020 年公司的期间综合费用率为 14.46%，较上年同期减少 8.95 个百分点。具体来看，2020 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 11.20%/3.88%/-1.68%/1.06%，分别对应上年同期变化-9.70/+1.17/-1.27/+0.85 个百分点。其中，①销售费用较上年同期大幅减少 1.58 亿元至 1.45 亿元，主要在于报告期内品牌线上营销服务业务减少，推广费用（同比下滑 1.31 亿元至 0.89 亿元）、仓配费用（同比下滑 0.19 亿元至 0.31 亿元）减少所致，此外职工薪酬同比下滑 0.07 亿元至 0.23 亿元；②管理费用较上年同期增长 0.11 亿元至 0.50 亿元，主要在于报告期内新增股份支付 0.07 亿元，以及中介机构费增长 0.04 亿元。

2021Q1 销售净利率达到 26.45%，较去年同期提升 4.33 个百分点。期间综合费用率为 15.33%，较去年同期减少 1.83 个百分点。2021Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.80%/7.51%/-1.77%/2.79%，分别对应上年同期变化-8.71/+3.18/+1.35/+2.35 个百分点。持续受到品牌线上

营销服务业务规模减缩，推广费用与仓配费用减少的影响，单季内销售费用同比减少 0.18 亿元至 0.15 亿元。

● **销售达成能力优势显著，积极引入流量和精细化运营**

电商行业以销售额为核心指标，销售达成能力是公司最具优势的核心竞争力之一。公司在存量业务持续增长的基础上，不断开拓新的合作品牌，且新合作品牌在接店后大多呈现了高速的销售增长。不同品牌、不同类目的销售成绩，体现了公司优秀的销售达成能力。且公司具有丰富的整合营销经验，能够深入了解平台方的需求，通过挖掘品牌文化，丰富产品卖点，整合媒介资源，创造可传播内容，从而提高销售达成能力，获取大量的高性价比流量，降低了营运成本。在营销过程中，公司具备媒体计划、内容创意、视频监制、脚本撰写、IP 选择、直播策划、承接页撰写的能力，通过一系列营销活动，成功从站外引流，引入新的客群。在优化销售达成转化率方面，公司建立了成熟的精细化运营体系。在选品组合、价格带规划、卖点提炼、促销创新、视觉测试等多维度建立了专业化、数据化、流程化的团队和体系，为所经营的品牌销售达成提供转化率保障。

● **品牌签约与品类收购稳健发展，多平台推进电商业务**

公司紧紧围绕战略目标和年度经营计划，充分发挥公司强大的销售达成能力、可持续发展的能力两大核心竞争力，在保持老客户的持续高增长以外，还积极推进市场拓展，新增快消品品牌客户。从品牌的角度看，2020 年签约屈臣氏、菲洛嘉、植花季、星巴克等新类目品牌客户，是公司暨泡泡玛特之后再一次拓展服务的品牌类目；2021 年第一季度，公司新签约品牌 6 个，另外已正在洽谈中的品牌约有 10 个，其中大部分已接近签约。从品类的角度看，2020 年成功完成收购浙江上佰电子商务有限公司 51% 股权和浙江速网电子商务有限公司 19.83% 股权，帮助公司进一步提升了市场竞争力和盈利能力。其中通过并购浙江上佰为公司扩展了家电品类，公司的多平台战略合作版图也再度扩展，新增了拼多多、苏宁易购、贝店等平台。对于速网的战略投资，则有助于完善和提升公司在供应链、内容电商、私域流量等方面的能力。从平台来看，2020 年四季度公司抖音事业部成立，一季度已完成组织搭建及模式探索和初步迭代，新增签约品牌 3 个，未来公司将关注更多新渠道，不断提升电商全域服务的能力；公司首个自有品牌“每鲜说”也在第四季度开展前期工作，于 3 月底正式上市，首月实现 GMV400 万+，远超同类产品同期表现。同时公司增发股票拟打造内容电商运营中心，开展线上店铺直播、视频平台代运营和 IP 号打造等内容电商项目。通过本项目的建设，公司办公场地和直播硬件设施的扩充将有利于项目的有效实施，增强公司与品牌方的合作粘性及深度，提升公司在电子商务服务行业中的影响力和地位，扩大营业收入，增加利润水平。

● **投资建议**

我们认为公司主营的传统优势美妆类品牌代运营尚处于行业红利期，新增的其他快消品、家电类产品行业内也存在结构性的发展机遇；一方面电商行业规模稳步扩张，随着互联网的进一步普及和信息化在国民生活中的逐渐渗透，消费者网上购物的消费习惯逐步形成，我国网络购物用户数不断增加，社消中线上比重逐步提升，另一方面美妆类、家电类产品在消费中的普及度提升，且线上电商逐步成为其销售的主要途径，电商渠道快速的营销推广能力和广泛的消费者触达能力均是营销的重要环节。公司在传统业务拥有较为稳定的发展基础之上，通过扩品牌、扩品类、扩平台的方式进一步打开规模的增长空间，分散自身经营中的风险。此外公司于 2021 年 4 月公布增发计划，拟募集资金 8.95 亿元进一步深化内容电商（占比 4.28 亿元）等项目的发展。考虑到公司自身业务结构发生调整，我们更新预测公司 2021/2022/2023 实现营收 16.64/20.79/25.04 亿元，归母净利润 4.23/5.73/7.20 亿元，对应 PS6.56/5.27/4.18 倍，对应 EPS 为 2.93/3.97/4.99 元/股，对应 PE26/19/15 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

单一品牌合作集中度高的风险；品牌商切入实施自运营带来竞争的风险；人才流失的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 1: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	1,450.82	1,298.59	1,664.39	2,079.30	2,504.36
增长率 (%)	43.25%	-10.49%	28.17%	24.93%	20.44%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	219.05	310.06	422.60	573.11	719.97
增长率 (%)	34.71%	41.54%	36.30%	35.61%	25.63%
BPS (元/股)	3.37	2.15	2.93	3.97	4.99
销售毛利率	43.04%	47.83%	50.48%	52.30%	53.19%
净资产收益率 (ROE)	17.14%	20.50%	25.72%	27.64%	27.55%
市盈率 (P/E)	77	56	26	19	15
市净率 (P/B)	11.06	11.65	6.65	5.27	4.18
市销率 (P/S)	11.06	10.72	6.56	5.25	4.36

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 4 月 22 日收盘价)

表 2: 可比公司最新估值情况

境内可比公司				
	若羽臣	丽人丽妆	均值	中位数
PE	38.26	40.06	39.16	39.16
PB	3.68	4.83	4.26	4.26
PS	3.48	2.77	3.13	3.13
境外可比公司				
	宝尊电商	均值	中位数	
PE	58.02	58.02	58.02	
PB	3.36	3.36	3.36	
PS	2.29	2.29	2.29	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

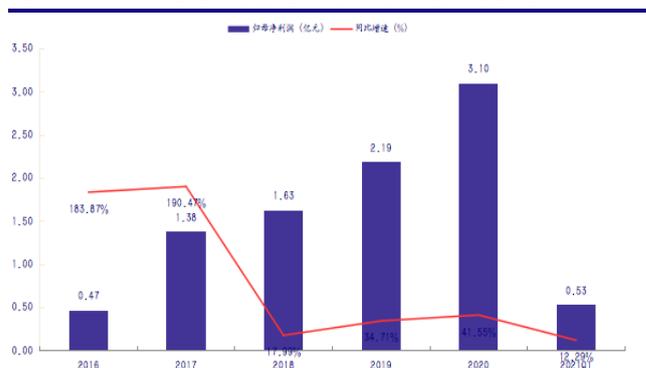
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2016-2021Q1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2016-2021Q1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



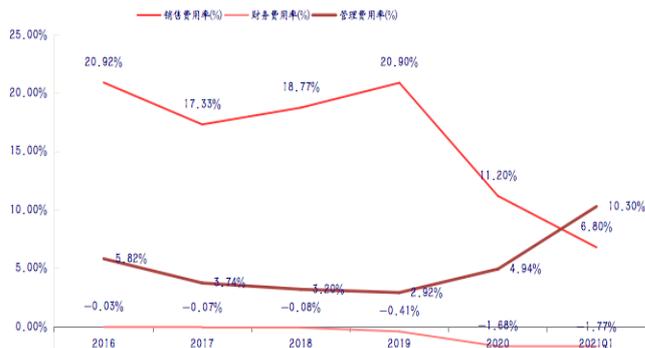
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2016-2021Q1 毛利率和净利率变动情况



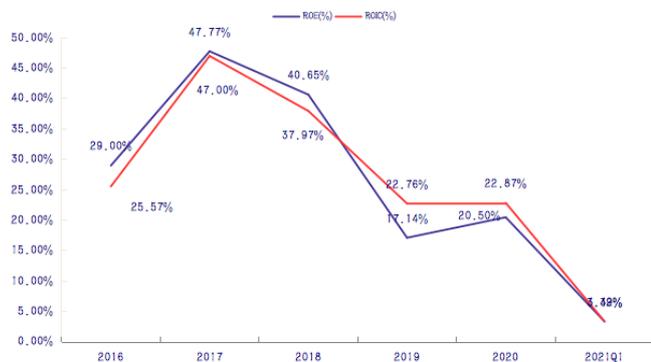
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2016-2021Q1 期间费用率变动情况



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2016-2021Q1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 2020 年度公司在收入占比 10% 以上平台的具体经营情况

平台名称	销售模式	2020 年		2019 年		增减	
		收入 (亿元)	占总收入比	收入 (亿元)	占总收入比	收入 (亿元)	占总收入比
唯品会	线上分销	2.67	20.55%	2.68	18.47%	-0.42%	2.08%
天猫商城	品牌线上 营销服务	3.94	30.37%	7.47	51.46%	-47.18%	-21.09%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 2020 年度公司核心产品品类的经营数据

	交易金额 (亿元)	订单数量 (万个)	用户数量 (万人)	人均消费频次
天猫	4.70	359.63	355.17	1.01

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 5: 2020 年度公司核心产品品类的经营数据

行业分类	项目 (万件)	2020 年	2019 年	同比增减
电商服务行业-化	销售量	1,019	1,308	-22.12%
妆品	库存量	150	221	-32.04%
	采购量	948	1,388	-31.71%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 6: 2020 年度公司分产品营业收入构成

	2020 年		2019 年		同比增减
	收入 (亿元)	占总收入比	收入 (亿元)	占总收入比	
品牌线上营销服务	4.20	32.36%	8.18	56.41%	-48.64%
品牌线上管理服务	5.21	40.14%	3.31	22.83%	57.34%
线上分销	3.51	27.00%	2.95	20.35%	18.78%
其他	0.07	0.50%	0.06	0.41%	7.95%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 7: 2020 年度公司分地区营业收入构成

	2020 年		2019 年		同比增减
	收入 (亿元)	占总收入比	收入 (亿元)	占总收入比	
境内	11.94	91.97%	13.86	95.50%	-13.80%
境外	1.04	8.03%	0.65	4.50%	59.65%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 8: 2020 年度占公司营业收入或营业利润 10%以上的产品情况

	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入比上 年同期增减	营业成本比上 年同期增减	毛利率比上年同 期增减
品牌线上营销服务	4.20	2.18	48.18%	-48.64%	-53.96%	5.98%
品牌线上管理服务	5.21	1.74	66.69%	57.34%	79.72%	-4.15%
线上分销	3.51	2.82	19.56%	18.78%	10.55%	5.99%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 9: 2020 年度占公司营业收入或营业利润 10%以上的地区情况

	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率	营业收入比上 年同期增减	营业成本比上 年同期增减	毛利率比上年同 期增减
境内	11.94	6.24	47.72%	-13.80%	-20.95%	4.73%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 10: 2020 年度公司在收入占比 10%以上平台的具体经营情况

行业分类	项目	2020 年		2019 年		同比增减
		成本 (亿元)	占营业成本比重	成本 (亿元)	占营业成本比重	
电商服务行业	商品成本	5.00	73.78%	7.28	88.10%	-31.35%
	劳务及其他	1.78	26.22%	0.98	11.90%	80.66%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 11: 2021 年一季度公司业务收入分类

收入分类	2021 年一季度		2021 年一季度同比 2020 年一季度	
	金额 (万元)	金额 (万元)	金额 (万元)	百分比
品牌线上营销服务	8779.00	6070.03	-2708.97	-30.86%
品牌线上管理服务	7281.61	11015.39	3733.78	51.28%
线上分销	5237.17	5005.01	-232.16	-4.43%

其他业务收入	83.69	189.51	105.83	126.46%
总计	21381.47	22279.94	898.47	4.20%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 12: 壹网壹创 2020 年第四季度至今重大事项进展

事件类型	内容
关于实际控制人、董事长增持股份计划的公告	公司实际控制人、董事长林振宇先生拟通过包括但不限于集中竞价或大宗交易等方式增持公司股份，增持金额为不低于人民币 5000 万元且不超过 1 亿元，目前持有公司股份数为 1551.3 万股，占公司总股本的 10.75%。
关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告	4 月 23 日，壹网壹创科技股份有限公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意杭州壹网壹创科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》，同意公司向特定对象发行股票的注册申请。公司本次向特定对象发行股票的募集资金总额不超过 8.95 亿元(含本数)。募集资金的主要用途包括内容电商、仓储物流、研发中心及信息化建设以及补充流动资金。
关于公司股东减持股份比例达到 1%暨股份减持计划时间届满的公告	中金于 2020 年 11 月 6 日至 2021 年 2 月 4 日通过大宗交易减持公司股份 41.35 万股；于 2020 年 11 月 30 日至 2021 年 2 月 25 日通过集中竞价减持公司股份 144.25 万股，合计减持 185.6 万股，减持股数占公司总股本的 1.29%。
关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的进展公告	2021 年 1 月 4 日，公司与杭州银行股份有限公司营业部签署《杭州银行“添利宝”结构性存款（挂钩汇率 B 款）协议》，使用暂时闲置募集资金人民币 1.3 亿元购买现金管理产品。 2020 年 11 月 16 日，公司与杭州银行股份有限公司营业部签署《杭州银行“添利宝”结构性存款协议》，使用暂时闲置募集资金人民币 1400 万元购买现金管理产品。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 13: 壹网壹创 2019 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪(战略规划)

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	公司未来的发展战略核心是通过深化自身现有业务，拓展其他创新业务，提升公司的服务能力和核心竞争力。未来，公司通过电子商务升级扩建项目和综合运营服务中心项目的建设实施，加强对团队、信息化系统和相关软硬件等方面的投入，以提供更多细分类型的服务，以服务质量和行业口碑吸引如母婴、小家电等更多类目的优质客户，同时进一步扩展与京东等第三方电子商务平台的合作，推动公司的稳健发展。	公司未来将继续按照加品牌、扩品类、拓渠道的发展思路， 并具备快速反应新流量的能力，成为电商全域服务商。
经营计划	1、 细分服务类型 ，提升服务品质 公司将着力提升现有服务的质量，并拓展其细分服务类型。公司计划将原有业务链条上的重要环节单独设立中心，通过细分和分工的方式提高各类业务工作的专业程度和竞争力。具体而言，公司将建立用户体验中心，切实、直观地从市场用户的角度进行思考，并将其细分需求具体地落实到公司对品牌、产品的策划和设计等活动中；公司将设立 UED 创意	1、 新增品牌、扩充品类、拓展多平台服务 ，提升服务品质 公司紧紧围绕战略目标和年度经营计划，充分发挥公司强大的销售达成能力、可持续发展的能力两大核心竞争力，在保持老客户的持续增长以外，还积极推进市场拓展。未来，随着京东、拼多多等电商发力，抖音、快手、视频号、小红书、B 站等平台电商化进程持续推进，多元化平台的崛起将为跨平台运营服务提

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

设计中心，在对用户体验研究分析的基础上，通过感官、交互、情感、浏览和信任的体验以优化电商的UED设计，从而更好地传递品牌调性，创造惊喜，增强用户粘性，提升其销量转化率；公司将成立专门的影像摄制创意中心，以满足公司的摄影需求；公司将建立产品开发创意中心，提供商品定位策划、设计执行、工艺落地等服务，增强公司的市场敏感度并实时开发对应的商品；公司亦将成立整合营销创意中心，在品牌广告策划服务的基础上，通过创意衍生出各类与品牌相关的一系列文创产品，并进行线上线下的联动销售，以服务各品牌线并承接外部的相关业务。通过细化、丰富公司现有的业务类型，公司将进一步优化收入结构，在扩大收入规模的同时，增强公司自身抵御市场风险的能力。

2、加快技术升级，完善信息化系统体系

公司将在现有系统的基础上，继续技术升级，完善公司信息系统。先进、高效和稳定的信息化系统体系是电商服务企业竞争力的一个重要组成部分，而公司所拥有的自主开发、定制化的信息系统亦是公司的竞争优势之一。因此，公司重视对自身信息化技术的建设和完善：首先，公司将通过加大对现有技术团队和信息化系统的投入，引进更多技术人员，增强公司的自主开发能力。第二，公司将升级包括“神盾营销管理系统”、“魔方仓储管理系统”在内的信息化系统，进一步丰富功能，并提高系统的易用性和稳定性，强化公司的基础系统框架。第三，公司将开发企业协作系统，提高公司部门间协作和垂直运营的效率水平。第四，公司将开发自动化数据提取工具，并建立“乾坤大数据系统”，增强公司对客户、市场等数据的统计分析，以支持更精准、高效的业务和运营的决策，例如根据市场反馈信息进行全面分析并选择更有效的营销推广方式等。第五，公司将开发人工智能辅助决策系统和运营自动化系统，以降低公司成本，增强业务承接能力。最后，公司亦将增加包括办公软件、服务器和数据服务的购置，以提升公司人员的工作能力和办公效率。通过系统赋能和强化，公司运营管理效率将进一步提升。

3、提升客户承接能力，扩大市场份额

公司将通过实施电商升级扩建项目和综合运营服务中心项目，有效提升公司服务的市场吸引力和承接能力。首先，公司将建立包括用户体验调研、产品设计开发以及整合销售在内的专门部门，以更专业、细致的服务切中不同品牌方的具体需求点，扩大公司的潜在客户数量。同时，公司将开发更智能的信息化系统推动市场扩张。另外，公司计划开发的自

供更广阔空间，公司向电商全域服务商迈进。

2、提升公司品牌，增强公司盈利能力

公司作为国内领先的电子商务服务商，自成立以来营业收入和利润水平保持持续增长态势。但近年来电子商务服务行业竞争日趋激烈，为应对市场环境的变化，公司将在保持与品牌方良好合作关系

的同时，利用多年来在电子商务服务行业积累的经验，积极探索自有品牌的发展机遇，扩大利润空间。未来，公司将加大在食品、保健品等行业自有品牌的建设和推广力度，提升公司自有品牌的知名度，进一步提高公司影响力和盈利能力，形成新的利润增长点。

3、进一步提高公司运营能力，提升核心竞争力

公司的主营业务是为国内外知名快消品品牌提供全网全渠道电子商务服务，公司将始终保持在流量的最前沿，保持对新兴流量的敏锐嗅觉，以满足品牌对全网全渠道服务的需求。2021年，公司计划大力发展以抖音为代表的 content 电商，力求为合作品牌提供更优质、更多维度的网络营销体验。同时，研发中心及信息化系统将夯实公司的精准营销能力和设计开发能力。公司服务场景将进一步丰富，综合服务能力和执行效率将全面提升。公司以能够满足品牌方多元化的需求、优化终端消费者购物体验为目标，提升公司的综合运营能力。

4、系统化建设，提升客户承接能力，扩大市场份额

公司已通过实施电商升级扩建项目和综合运营服务中心项目，有效地提升了公司服务的市场吸引力和承接能力。未来，公司将开发更智能的信息化系统推动市场扩张。公司在加强原有订单业务系统、数据系统的能力基础上，将继续新增及优化迭代业务风控系统、业务流系统、自动化的能力建设，并在年度资损控制、人效提升上有明显效果。有助于公司不断扩大市场份额。

5、扩充人才队伍，加强团队建设

未来，公司将进一步引入各类人才，组建更为强大的团队，并形成良好的企业文化。公司将扩大技术团队，招聘更多的负责各类语言的程序员以及产品经理，推动公司信息化体系的整体升级、开发和构建，提高系统日常运营维护的水平；公司将引入更多的仓储 IT 和数据分析人员以及仓储管理人员，提高公司对日常仓储物流的管控水平，提升公司应对供应链风险的能力；公司将招聘更多的不同层级的策划人才，提高公司的整合营销能力和相应业务的市场竞争力；公司将进一步壮大包括工艺、平面和包装等方面的设计团队，增强公司在产品创意、策划、设计、开发等领域的业务竞争力；公司将引入更多的用户体验调研专员

动化的数据提取和处理系统亦将使公司的市场决策更为准确、高效。最后，公司将通过软硬件购置和人才引进等方式，完善现有仓库和仓储管理体系，提高采购管理水平，仓库处理能力，以及发货的时效性和准确性等，并提高公司在包括“双十一”等销售高峰时期的最大吞吐量水平，从而间接助力公司的市场扩张计划。两个募投项目的实施，能有效提高公司的业务承接能力，有助于公司不断扩大市场份额。

4、扩充人才队伍，加强团队建设

未来，公司将进一步引入各类人才，组建更为强大的团队，并形成良好的企业文化。公司将扩大技术团队，招聘更多的负责各类语言的程序员以及产品经理，推动公司信息化体系的整体升级、开发和构建，提高系统日常运营维护的水平；公司将引入更多的仓储 IT 和数据分析人员以及仓储管理人员，提高公司对日常仓储物流的管控水平，提升公司应对供应链风险的能力；公司将招聘更多的不同层级的策划人才，提高公司的整合营销能力和相应业务的市场竞争力；公司将进一步壮大包括工艺、平面和包装等方面的设计团队，增强公司在产品创意、策划、设计、开发等领域的业务竞争力；公司将引入更多的用户体验调研专员和分析专员，提升公司市场分析和决策能力；公司亦将打造专门的影像摄制团队、3D 建模设计团队，以更有效地配合电商和设计等业务需求。另外，公司将进一步完善员工上升通道，构建积极进取、不断探索的企业文化氛围，以稳固人才队伍并为公司提供更强的创新动力。

和分析专员，提升公司市场分析和决策能力；公司亦将打造专门的影像摄制团队、3D 建模设计团队，以更有效地配合电商和设计等业务需求。另外，公司将进一步完善员工上升通道，构建积极进取、不断探索的企业文化氛围，以稳固人才队伍并为公司提供更强的创新动力。

风险提示

- 1、行业竞争加剧风险
- 2、单一品牌集中度较高风险
- 3、品牌方切入电子商务行业风险
- 4、品牌方返利对公司业绩影响的风险
- 5、信息安全风险
- 6、技术替代风险

- 1、市场竞争风险
- 2、经营业绩季节波动风险

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 14：壹网壹创前十大股东情况（更新自 2021 年一季报）

排 名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	报告期内持股 数量变动(万 股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	杭州网创品牌管理有限公司	-	5583.01	-	38.69%	-	境内非国有法人
2	林振宇	-	1551.30	-	10.75%	-	境内自然人
3	吴舒	-	554.72	-	3.84%	-	境内自然人

4	张帆	-	534.25	-	3.70%	-	境内自然人
5	招商银行股份有限公司 - 鹏华新兴产业混合型证券投资基金	-	525.59	-	3.64%	-	其他
6	卢华亮	-	426.26	-	2.95%	-	境内自然人
7	中金佳合(天津)股权投资基金管理有限公司 - 中金佳泰贰期(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	减少	352.14	0	2.44%	-0.67	其他
8	玉溪网哲企业管理合伙企业(有限合伙)	-	243.46	-	1.69%	-	境内非国有法人
9	刘希哲	-	233.87	-	1.62%	-	境内自然人
10	全国社保基金四零四组合	-	207.00	-	1.43%	-	其他
	合计		10211.6		70.75%		

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn